# 信用等级公告

联合〔2020〕2250 号

联合资信评估有限公司通过对人福医药集团股份公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持人福医药集团股份公司主体长期信用等级为 $AA^+$，“20 人福（疫情防控债）MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 人福医药集团股份公司
# 2020 年度跟踪评级报告

评级结果：

| 项　目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 人福医药集团股份公司 | $AA^+$ | 稳定 | $AA^+$ | 稳定 |
| 中债信用增进投资股份有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 人福（疫情防控债）MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 20 人福（疫情防控债）MTN001 | 5 亿元 | 5 亿元 | 2022/04/17 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 医药制造企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 医药制造企业主体信用评级模型 | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa⁻ | 评级结果 | | $AA^+$ |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 2 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 1 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 资产质量 | 1 |
| | | | 盈利能力 | 1 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 4 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 其他因素：1. 麻醉药品政策和技术壁垒高，公司在麻醉药品领域保持龙头地位；2. 公司持续推进资产出售工作，未来有望实现一定现金回流，同时债务规模有望下降，整体财务弹性有望提高 | | | | 2 |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评

评级观点：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对人福医药集团股份公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内麻醉药品龙头生产企业，在产业规模、技术研发、主导产品市场占有率、医保品种等方面具有综合优势。2019 年，公司主业经营情况稳中向好，收入及利润规模同比均呈现增长，经营性净现金流大幅改善。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和利润水平同比有所下滑。同时，联合资信也关注到公司应收账款规模大且增长较快、短期偿债压力较大、存量无形资产和商誉余额仍面临减值风险等因素给公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。“20 人福（疫情防控债）MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，有效提升了“20 人福（疫情防控债）MTN001”本息偿付的安全性。

未来，公司将在巩固现有细分领域优势的基础上，持续快速发展美国仿制药及全球两性健康业务领域，同时在医药流通领域着力打造区域龙头并积极布局大健康产业以实现医药全产业链的深度融合。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 $AA^+$，“20 人福（疫情防控债）MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. **公司主业经营稳中向好，经营性净现金流大幅改善。**2019 年，公司主业经营情况稳中向好，收入及利润规模同比均呈现增长，主业盈利能力保持较好水平，经营性净现金流大幅改善。

分析师：孔祥一　李 明
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

2. **公司产品种类丰富，在细分市场保持了较强的竞争优势。**公司产品种类涵盖了神经系统用药、生育调节药、维吾尔民族药和体外诊断试剂等多个领域，截至 2019 年底，公司共有 152 个品种纳入国家基药目录，302 个品种纳入国家医保目录，同时有 80 多个 FDA 批准的 ANDA 文号。作为国内麻醉药品龙头生产企业，麻醉药品市场占有率高；复方米非司酮片为全国独家品种，生育调节药市场占有率位居行业前列。

3. “20 人福（疫情防控债）MTN001”由中债增提供不可撤销的连带责任保证担保，中债增担保实力极强，有效提高了“20 人福（疫情防控债）MTN001”本息偿付的安全性。

关注

1. **应收账款对资金形成占用，公司面临较大短期偿债压力。**公司应收账款规模大且增长较快，对资金形成一定占用；同时，公司有息债务规模快速增长，短期偿债压力持续加重。

2. **公司商誉和无形资产面临减值风险。**截至 2020 年 3 月底，公司商誉为 38.39 亿元，无形资产为 24.59 亿元。若未来业务整合不到位或被并购标的经营业绩不及预期，公司商誉和无形资产仍存在减值风险。

3. **股东质押比例高。**截至 2020 年 3 月底，公司控股股东武汉当代科技产业集团股份有限公司持有公司 29.26%股权；其中所持股份 79.97%已质押，质押比例高。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 40.40 | 37.39 | 32.26 | 45.81 |
| 资产总额(亿元) | 354.06 | 354.23 | 350.13 | 381.38 |
| 所有者权益(亿元) | 166.06 | 142.72 | 139.97 | 141.08 |
| 短期债务(亿元) | 87.04 | 115.28 | 110.86 | 129.76 |
| 长期债务(亿元) | 50.81 | 39.14 | 42.63 | 47.26 |
| 全部债务(亿元) | 137.85 | 154.42 | 153.49 | 177.02 |
| 营业收入(亿元) | 154.46 | 186.34 | 218.07 | 45.75 |
| 利润总额(亿元) | 29.47 | -14.77 | 17.79 | 3.38 |
| EBITDA(亿元) | 40.27 | -1.80 | 32.35 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.38 | 6.03 | 20.38 | -0.78 |
| 营业利润率(%) | 37.16 | 39.15 | 38.81 | 42.32 |
| 净资产收益率(%) | 13.96 | -13.74 | 9.66 | -- |
| 资产负债率(%) | 53.10 | 59.71 | 60.02 | 63.01 |
| 全部债务资本化比率(%) | 45.36 | 51.97 | 52.30 | 55.65 |
| 流动比率(%) | 114.65 | 103.87 | 109.09 | 106.87 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.29 | 3.67 | 12.88 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.46 | 0.32 | 0.29 | 0.35 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 7.18 | -0.24 | 3.39 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.42 | -85.93 | 4.75 | -- |
| **公司本部（母公司）** | | | | |
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 190.53 | 172.93 | 165.48 | 177.71 |
| 所有者权益(亿元) | 113.82 | 91.06 | 76.86 | 74.43 |
| 全部债务(亿元) | 61.77 | 67.61 | 51.83 | 64.98 |
| 营业收入(亿元) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额(亿元) | 16.23 | -18.31 | 1.95 | -0.92 |
| 资产负债率(%) | 40.26 | 47.34 | 53.55 | 58.12 |
| 全部债务资本化比率(%) | 35.18 | 42.61 | 40.28 | 46.61 |
| 流动比率(%) | 112.04 | 87.38 | 53.50 | 53.97 |
| 经营现金流动负债比(%) | -7.02 | -13.11 | 24.30 | -- |

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.合并口径现金类资产中已剔除受限货币资金；3. 合并口径短期债务中考虑了其他流动负债中的有息债务，长期债务中考虑了长期应付款中的有息债务；4.2017 年底、2018 年底、2019 年底和 2020 年 3 月底所有者权益中分别包含永续债 20 亿元、20 亿元、5 亿元和 5 亿元

债项评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 20 人福（疫情防控债）MTN001 | AAA | $AA^{+}$ | 稳定 | 2020/03/31 | 孔祥一<br>李　明 | 医药制造企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>医药制造企业主体信用评级模型（V3.0.201907） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由人福医药集团股份公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 人福医药集团股份公司
# 2020 年度跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于人福医药集团股份公司（以下简称“人福医药”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

人福医药原名武汉人福高科技产业股份有限公司，是1993年经武汉市体改委武体改（1993）217号文批准，由中国人福新技术开发中心、武汉市当代科技发展总公司、武汉东湖新技术开发区发展总公司共同发起采用定向募集方式设立的股份有限公司。1997年，经中国证监会证监发字〔1997〕240号文批准，公司向社会公开发行2000万股人民币普通股，并在上海证券交易所上市，证券代码：600079.SH。2013年3月，公司更名为现名。2015年7月，公司以资本公积金转增股本，每10股转增10股，共计转增643024531股（每股面值1元），本次转增完成后，公司总股本增至1286049062股。2017年10月，公司向控股股东武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代集团”）非公开发行股票67655240股，此次非公开发行完成后，公司总股本增加至1353704302股。截至2020年3月底，公司注册资本为13.54亿元，其中当代集团持股29.26%（质押比率为79.97%），为公司控股股东；艾路明先生为公司实际控制人。

公司经营范围包括：药品研发；生物技术研发；化工产品（化学危险品除外）的研发、销售；技术开发、技术转让及技术服务；货物进出口、技术进出口、代理进出口（不含国家禁止或限制进出口的货物或技术）；对医药产业、医疗机构的投资；对医药产业、医疗机构的管理；房地产开发、商品房销售（资质叁级）；组织“三来一补”业务。（上述范围中国家有专项规定的项目经审批后或凭许可证在核定期限内经营）。

截至2020年3月底，公司本部下设13个事业部及职能部门，分别为医药事业部、医疗事业部、呼吸事业部、战略发展部、行政管理部、财务管理部、人力资源部、医药研究院、投资管理部、企业文化部、法律事务部、公共事务部和审计部。

截至2019年底，公司合并资产总额为350.13亿元，所有者权益为139.97亿元（其中少数股东权益38.45亿元）；2019年，公司实现营业收入218.07亿元，利润总额为17.79亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额为381.38亿元，所有者权益为141.08亿元（其中少数股东权益39.71亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入45.75亿元，利润总额为3.38亿元。

公司地址：武汉东湖高新区高新大道666号；法定代表人：王学海。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券为“20人福（疫情防控债）MTN001”，具体情况如下表所示。“20人福（疫情防控债）MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效提升了“20人福（疫情防控债）MTN001”本息偿付的安全性。截至目前，上述债券募集资金已按照募集资金用途使用完毕，尚未到付息日。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债项简称 | 发行金额 | 余额 | 起息日 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|---|
| 20 人福（疫情防控债）MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2020/04/17 | 2022/04/17 |

资料来源：Wind资讯

## 四、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016－2020 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 73.6 | 78.7 | 84.0 | 89.2 | 20.7 |
| GDP 增速（%） | 6.8 | 6.9 | 6.7 | 6.1 | -6.8 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 5.7 | -8.4 |
| 固定资产投资增速（%） | 8.1 | 7.2 | 5.9 | 5.4 | -16.1 |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.4 | 10.2 | 9.0 | 8.0 | -19.0 |
| 出口增速（%） | -1.9 | 10.8 | 7.1 | 5.0 | -11.4 |
| 进口增速（%） | 0.6 | 18.7 | 12.9 | 1.6 | -0.7 |
| CPI 增幅（%） | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.9 | 4.9 |
| PPI 增幅（%） | -1.4 | 6.3 | 3.5 | -0.3 | -0.6 |
| 城镇失业率（%） | 4.0 | 3.9 | 4.9 | 5.2 | 5.9 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6 | 6.5 | 5.6 | 5.0 | 0.5 |
| 公共财政收入增速（%） | 4.5 | 7.4 | 6.2 | 3.8 | -14.3 |
| 公共财政支出增速（%） | 6.4 | 7.7 | 8.7 | 8.1 | -5.7 |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产

投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较上年底有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎

疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。上年底至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低

融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业分析

### 1. 医药工业

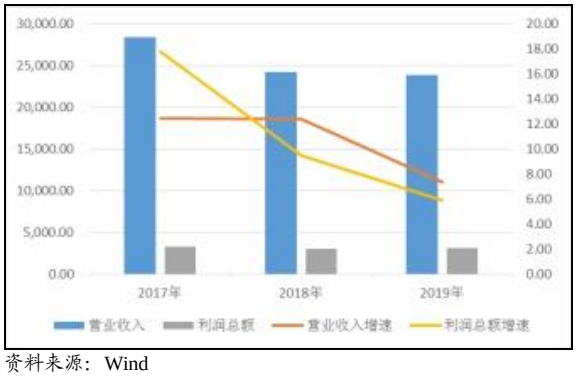
**中国医药制造业在经过前期高速增长后行业步入稳定增长阶段。近年来，随着医药卫生体制改革不断深化、医药行业政策密集出台，医药制造业行业增速不断放缓。**

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长。近年来，随着医药卫生体制改革不断深化、医药行业政策密集出台，对行业发展产生了深刻影响。根据国家统计局发布的数据显示，中国医药行业收入及利润增长依然稳定但增速不断放缓，2019 年中国医药制造业企业实现营业收入 23908.60 亿元，较上年增长 7.40%，增速较上年下降 5.00 个百分点；实现利润总额 3119.50 亿元，较上年增长 5.90%，增速较上年下降 3.60 个百分点。

图 1　近年来中国医药工业总产值变化

（单位：亿元、%）



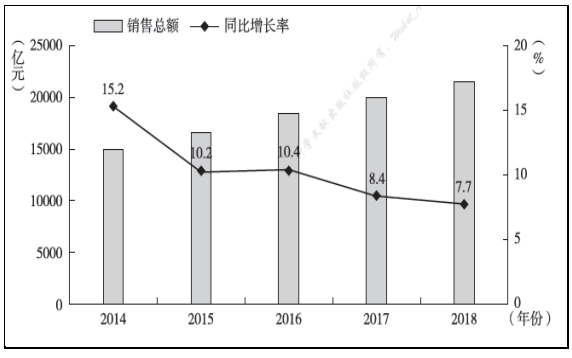

资料来源：Wind

### 2. 医药商业

**随着医改政策的持续向纵深推进，药品流通行业逐渐进入结构调整期，行业增速趋缓，集中度有望进一步提升。**

随着国内经济增长和结构调整，人民生活水平不断提高，人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，为国内医疗及药品需求不断增长带来了稳定支撑。从行业规模来看，根据商务部发布的《2018 年药品流通行业运行统计分析报告》，2018 年药品流通市场销售规模稳步增长，增速略有回升。全国七大类医药商品销售总额 21586 亿元，扣除不可比因素同比增长 7.7%，增速同比下降 0.7 个百分点。其中，药品零售市场销售额 4317 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.0%，增速与上年基本持平。

图 2　中国药品流通行业销售总额情况




资料来源：商务部《2018 年药品流通行业运行统计分析报告》

从企业效益来看，2018 年，全国药品流通直报企业主营业务收入 15774 亿元，扣除不可比因素同比增长 8.6%，增速同比下降 0.4 个百

分点；利润总额 404 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.0%，增速同比下降 1.9 个百分点；平均毛利率 8.2%，同比上升 1.0 个百分点；平均费用率 6.5%，同比上升 0.4 个百分点；平均利润率 1.9%，同比上升 0.2 个百分点；净利润率 1.6%，同比上升 0.1 个百分点。

随着“两票制”政策的全面推行，原有的药品流通市场结构和销售渠道发生变化。按销售渠道分类，2018 年对生产企业销售额 135 亿元，占销售总额的 0.6%，同比上升 0.1 个百分点；对批发企业销售额 6454 亿元，占销售总额的 29.9%，同比下降 6.2 个百分点；对终端销售额 14933 亿元，占销售总额的 69.2%，同比上升 5.8 个百分点；直接出口销售额 64 亿元，占销售总额的 0.3%。在对终端销售中，对医疗机构销售额 10413 亿元，占终端销售额的 69.7%，同比上升 0.6 个百分点；对零售终端和居民零售销售额 4520 亿元，占终端销售额的 30.3%，同比下降 0.6 个百分点。

与此同时，大中型药品批发企业借助“两票制”机会调整业务布局，通过内生增长和外延并购，实现规模和效益的整体提升，行业集中度进一步提高。从销售增速看，药品批发企业销售增速有所上升。2018 年，前 100 位药品批发企业主营业务收入同比增长 10.8%，增速同比上升 2.4 个百分点。其中，4 家全国龙头企业主营业务收入同比增长 12.9%，增速同比上升 3.6 个百分点；前 10 位同比增长 14.2%，增速同比上升 5.5 个百分点。从市场占有率看，药品批发企业集中度有所提高。2018 年，药品批发企业主营业务收入前 100 位占同期全国医药市场总规模的 72.0%，同比上升 1.3 个百分点。其中，4 家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场规模的 39.1%，同比上升 1.4 个百分点。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2020年3月底，公司注册资本为13.54亿元，其中当代集团持股29.26%（质押比率为79.97%），为公司控股股东；艾路明先生为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，公司作为麻醉药和生育调节药生产的龙头企业，保持了在细分市场的竞争优势；医药流通业务在湖北地区市场占有率稳定。**

医药制造方面，公司已在神经系统用药、生育调节药、维吾尔民族药、体外诊断试剂等细分领域形成领导或领先地位。公司是国内 13 家定点麻醉药品生产企业之一，子公司宜昌人福药业有限责任公司（以下简称“宜昌人福”）生产的芬太尼系列、氢吗啡酮等产品为国家管制类药品，具有极强的专业性和较高的行业壁垒；子公司湖北葛店人福药业有限责任公司（以下简称“葛店人福”）生产的生育调节药复方米非司酮片为全国独家品种，生育调节药市场占有率位居行业前列；子公司新疆维吾尔药业有限责任公司（以下简称“新疆维药”）是国内少数几家以民族药为主的制药企业之一，也是目前国内最大的维吾尔民族药生产企业。截至 2019 年底，公司及下属子公司拥有 566 个药品生产批文，其中有 37 个独家品规产品；共有 152 个品种纳入国家基药目录，302 个品种纳入国家医保目录；同时还拥有 80 多个 FDA 批准的 ANDA 文号。

医药研发方面。2019 年，公司研发投入合计 7.59 亿元，占医药制造收入的 7.81%。创新药方面，一类化药注射用苯磺酸瑞马唑仑、注射用磷丙泊酚二钠处于申报生产阶段，一类化药吗啡-6-葡萄糖苷酸注射液（M6G）、PARP 抑制剂、ALK 抑制剂、一类生物制品重组质粒-肝细胞生长因子注射液（PUDK-HGF）、二类化药异氟烷注射液等项目有序推进临床试验，二类化药舒芬太尼透皮贴剂获得临床试验批件；仿制药方面，三类化药盐酸阿芬太尼注射液、六类化药盐酸左布比卡因注射液获得生产批件，他达拉非片等已申报生产， 正在审评中；各医

药工业子公司推进仿制药一致性评价工作，截至目前已有盐酸克林霉素胶囊等 6 个产品通过评审。

医药流通方面，公司以“做医疗机构综合服务商”为目标，搭建区域性医药商业网络，向各级医疗机构提供药品器械、医疗设备、试剂耗材、健康产品、技术及管理服务等。目前，公司已完成湖北省销售网络布局，形成“1 家省级平台公司+24 家地市级特色经营公司”的商业格局，全面覆盖湖北省内各级各类医疗卫生机构，并正在四川省、河南省等地推广复制该业务模式。2019 年，公司医药批发收入稳中有升，医药流通业务在湖北地区市场占有率稳定。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91420100300014850 5），截至 2020 年 6 月 19 日，公司未结清信贷信息概要中无不良或关注类记录；已结清信贷信息概要中有 29 笔关注类贷款和 2 笔关注类票据贴现记录；对外担保信息概要中，保证类担保中被担保业务余额中有 1.31 亿元为关注类。

已结清信贷信息中，其中 1 笔关注类贷款金额为 2.00 亿元，到期日期为 2019 年 5 月 3 日，结清日期为 2019 年 4 月 29 日；1 笔关注类贷款金额为 1.30 亿元，到期日期为 2019 年 5 月 9 日，结清日期为 2019 年 5 月 9 日。上述两笔关注类贷款均系中国银行鉴于公司商誉减值导致业绩亏损对公司经营、财务状况可能产生的影响，自 2019 年 4 月 1 日起，暂时将公司及下属控股子公司在中国银行的存量贷款调整为关注类所致。其他关注类贷款和票据贴现均在 2009 年 12 月之前发生，根据相关银行出具的说明，均已结清并无违约记录。

## 七、重大事项

1. 出售资产

2019 年，公司先后出售所持有的河南人福医药有限公司 100%股权、武汉珂美立德生物医药有限公司 100%股权、武汉人福乐雅口腔门诊部有限公司 70%股权、北京玛诺生物制药股份有限公司 33%股权以及钟祥市人民医院新院区不动产等资产，累计收回资产转让款约 9 亿元，出售资产相关收益约 2 亿元。

2019 年 12 月 30 日，公司全资子公司人福钟祥医疗管理有限公司（以下简称“钟祥医疗”）与钟祥市兴瑞资产经营管理有限公司（以下简称“兴瑞资产”）签署《资产购买协议》，钟祥医疗将其所有的钟祥市人民医院新院区不动产按工程决算审计的总投资额 9.67 亿元（其中，房屋建筑物及相关配套设备设施总投资为 8.29 亿元，医疗设备及医院建设信息化软件硬件总投资为 1.38 亿元）出售给兴瑞资产。截至 2019 年 12 月 31 日，兴瑞资产累计先行支付部分出售价款人民币 6.70 亿元，8.29 亿元与 6.70 亿元之间的差额部分，钟祥医疗仍享有按此前与钟祥市人民政府约定的 8%的比例收取管理费（含租赁费）的权利。截至公司 2019 年年报出具日，公司已收到兴瑞资产支付的价款 7.18 亿元。公司 2019 年度需确认项目损失约 1600 万元。

钟祥市人民医院新院区系经公司与钟祥市人民政府协商一致，钟祥医疗与钟祥市卫生和计划生育局（以下简称“钟祥市卫计局”）于 2014 年 8 月签署了《钟祥市人民医院建设与发展合作协议》，协议约定，由钟祥医疗全额出资（实际投资总额以审计结论认定的工程决算价为准），在钟祥市政府划拨给钟祥市人民医院新院区的医疗用地上，按钟祥市卫计局建设规划和要求建设钟祥市人民医院新院区医疗区。截至 2019 年底，该项目投资进度已达 100%，钟祥医疗累计投入金额 9.49 亿元。钟祥市人民医院新院区工程竣工决算审计由钟祥市人民政府组织实施完成。本次交易为钟祥市人民政府提前回购钟祥市人民医院新院区，并采用了分期支付回购款的方式，根据整体资产回收计划，剩余款项将在 5 年内支付完毕。

2. 购买宜昌人福 13%股权

2020年4月3日，公司发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，公司拟通过发行股份及支付现金方式，向自然人李杰、陈小清、徐华斌购买其合计持有的宜昌人福13%股权（以下简称“标的资产”）。本次交易完成后，公司将持有宜昌人福80.00%股权，仍为宜昌人福的控股股东。同时，公司拟向控股股东当代集团发行股份募集配套资金不超过100000万元，本次募集配套资金非公开发行股票数量将不超过本次交易前公司总股本30.00%，募集配套资金总额将不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的100.00%。募集配套资金扣除相关中介机构费用及相关税费后，拟用于支付现金对价、补充上市公司流动资金及宜昌人福“小容量注射制剂国际标准生产基地”项目建设。

截至本报告出具日，标的资产相关的审计、评估工作尚未完成，标的资产的评估值及交易作价均尚未最终确定。

3. 所聘请的资产评估机构被采取出具警示函措施

2020 年 5 月，公司公告了《关于对人福医药集团股份公司评估机构中京民信（北京）资产评估有限公司及评估师赵士威、刘章红予以监管关注的决定》。公告内容显示，根据中国证监会湖北监管局《关于对中京民信（北京）资产评估有限公司及资产评估师赵士威、刘章红采取出具警示函措施的决定》（以下简称“警示函”）（〔2019〕35 号）查明的事实，中京民信（北京）资产评估有限公司（以下简称“中京民信”）及资产评估师赵士威、刘章红在执业人福医药 2018 年商誉减值测试评估项目中存在违规行为，导致其为公司出具的相关商誉减值测试报告信息披露不准确、不完整。

《警示函》内容显示，中京民信对美国 Epic 新增业务及新产品销售情况的预测未进行必要的核查验证；在评估报告或评估说明中未充分披露美国 Epic 项目关键评估参数与形成商誉时、以前年度商誉减值测试时不一致的情况及原因；未充分记录执行的评估工作。

## 八、管理分析

**跟踪期内，公司选举了新任董事长，并完成了董事会、监事会的换届选举；高级管理人员发生变动。公司新任董事长、总裁在公司任职多年，管理经验丰富，对公司治理、生产经营造成影响较小，公司管理运作正常。**

跟踪期内，公司的经营管理制度无重大变化；高级管理人员发生变动：由于工作调整原因，原董事长王学海先生辞去公司董事长职务，选举李杰先生为公司董事长，并将公司法定代表人变更为李杰先生；李杰先生不再担任公司总裁职务，聘任邓霞飞先生为公司总裁；聘任李莉娥女士、张红杰先生、尹强先生担任公司副总裁。

公司董事长李杰先生，中共党员，大学本科，正高级工程师。2003 年 5 月至今任公司董事，2006 年 9 月至 2020 年 4 月任公司总裁，2020 年 4 月至今任公司董事长。

公司总裁邓霞飞先生，农工党员，工学博士。1998 年 3 月至 2020 年 4 月任公司副总裁，2000 年 8 月至今任公司董事，2020 年 4 月至今任公司总裁。

跟踪期内，公司第九届董事会、监事会任期已届满，公司进行了换届选举。谢获宝不再担任公司独立董事，选举刘林青为新任独立董事；盖素梅不再担任公司监事，选举郑承刚为新任监事；其他董事、监事为连选连任。

## 九、经营分析

1. 经营概况

**2019 年，公司收入规模实现较快增长，并保持了较好的盈利能力，总体经营情况良好；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收**

**入水平有所下降。**

公司以药品的生产和销售为主要业务，细分行业包括医药制造和医药批发及相关业务（医药流通）。公司产品线丰富，涵盖了化学药品制剂、化学原料药、中药、生物制剂和其他医药健康产品；治疗领域上涵盖了神经系统用药、生育调节药、生物制品、维吾尔民族药和诊断试剂多个领域。

2019 年，公司实现主营业务收入 217.25 亿元，同比增长 16.96%。其中，医药制造业务收入较上年增长 19.93%至 97.18 亿元，占主营业务收入的比重为 44.73%；医药批发及相关业务收入较上年增长 14.39%至 118.25 亿元，占主营业务收入的比重为 54.43%。公司其他业务收入主要来自广州贝龙环保热力设备股份有限公司（以下简称“贝龙环保”），2019 年该板块实现收入 1.82 亿元，对公司收入贡献很小。

毛利率方面，2019 年公司主营业务毛利率为 39.49%，较上年基本保持稳定。其中，医药制造业毛利率始终保持在较高水平，2019 年毛利率较上年上升 0.72 个百分点至 66.42%。受医保控费、国家医保目录调整的影响，2019 年公司医药批发及相关业务的毛利率较上年减少 2.42 个百分点至 17.35%。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现主营业务收入 45.67 亿元，较上年同期下降 13.08%。其中，医药制造业务收入较上年同期变化不大；医药批发及相关业务收入同比下降 24.52%。同期，公司主营业务毛利率为 43.12%，同比提高 3.08 个百分点。其中，医药制造业务毛利率同比提高 2.64 个百分点；医药批发及相关业务毛利率同比减少 3.63 个百分点。

表 3　近年来公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 1-3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 医药制造业 | 67.99 | 44.14 | 65.03 | 81.03 | 43.57 | 65.70 | 97.18 | 44.73 | 66.42 | 23.51 | 51.48 | 69.01 |
| 医药批发及相关业务 | 84.22 | 54.69 | 16.71 | 103.37 | 55.59 | 19.77 | 118.25 | 54.43 | 17.35 | 21.86 | 47.86 | 15.44 |
| 其他 | 1.80 | 1.17 | 24.40 | 1.56 | 0.84 | 41.25 | 1.82 | 0.84 | 38.02 | 0.30 | 0.66 | 30.45 |
| **合 计** | **154.01** | **100.00** | **38.13** | **185.96** | **100.00** | **40.03** | **217.25** | **100.00** | **39.49** | **45.67** | **100.00** | **43.12** |

资料来源：公司提供

2. 医药制造

**跟踪期内，公司主要产品市场占有率保持稳定，产销量有不同程度的增长，医药制造业务整体经营情况良好，且 2020 年一季度受疫情影响较小。未来，随着公司麻醉药产品的多科室终端推广和海外业务的逐步发展，公司收入及利润有望持续增长。**

医药制造方面，公司已进入的主要细分行业包括神经系统用药、生育调节药、维吾尔民族药、体外诊断试剂等，近年来在美国仿制药行业取得快速进展并拓展全球两性健康业务。公司医药制造业务主要由宜昌人福、葛店人福、武汉人福药业有限责任公司（以下简称“武汉人福”）、新疆维药、武汉普克等全资及控股子公司负责运营，各子公司拥有独立的原材料采购、研究开发、生产、检测和产品营销体系。

表4　近年来公司主要产品产量情况

| 治疗领域 | 产品名称 | 产量 | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1-3 月 |
| 神经系统用药 | 枸橼酸芬太尼注射液（万支，按 2ml:0.1mg 折算） | 4107.30 | 3207.74 | 3291.08 | 91.78 |
| | 枸橼酸舒芬太尼注射液（万支，按 1ml:50ug 折算） | 4251.97 | 3810.27 | 5398.59 | 665.54 |
| | 注射用盐酸瑞芬太尼（万支，按 1mg 折算） | 1407.79 | 1858.77 | 2348.92 | 308.46 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 咪达唑仑注射液（万支，按 2ml:2mg 折算） | 857.93 | 1212.48 | 1533.66 | 253.10 |
| | 盐酸氢吗啡酮注射液（万支） | 137.86 | 203.48 | 344.32 | 155.74 |
| 生育调节药 | 米非司酮制剂（万盒） | 634.28 | 532.56 | 572.74 | 112.07 |
| | 黄体酮原料药（kg） | 48735.86 | 84443.77 | 83832.87 | 14280.31 |
| 抗生素 | 硫酸新霉素原料药（万十亿） | 148.30 | 62.81 | 136.87 | 25.70 |

资料来源：公司年报

表5　公司主要产品销量及价格情况

| 治疗领域 | 产品名称 | 销量 | | | | 售价（单位：元） | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1-3 月 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1-3 月 |
| 神经系统用药 | 枸橼酸芬太尼注射液（万支，按 2ml:0.1mg 折算） | 3757.09 | 2992.81 | 3157.84 | 760.57 | 28.50 | 27.75 | 27.81 | 26.86 |
| | 枸橼酸舒芬太尼注射液（万支，按 1ml:50ug 折算） | 3504.44 | 3898.35 | 4553.83 | 1302.92 | 345.55 | 345.18 | 344.88 | 342.43 |
| | 注射用盐酸瑞芬太尼（万支，按 1mg 折算） | 1328.39 | 1692.09 | 2006.16 | 541.37 | 381.93 | 382.33 | 380.32 | 381.45 |
| | 咪达唑仑注射液（万支，按 2ml:2mg 折算） | 1094.30 | 1132.43 | 1359.01 | 361.72 | 61.71 | 62.86 | 64.65 | 64.71 |
| | 盐酸氢吗啡酮注射液（万支） | 103.57 | 178.94 | 266.11 | 120.28 | 548.72 | 551.76 | 564.03 | 568.14 |
| 生育调节药 | 米非司酮制剂（万盒） | 621.46 | 559.45 | 567.83 | 129.05 | 17.00 | 16.78 | 17.69 | 17.89 |
| | 黄体酮原料药（kg） | 43654.17 | 86768.74 | 88223.00 | 14283.62 | 16.81 | 17.82 | 16.27 | 16.83 |
| 抗生素 | 硫酸新霉素原料药（万十亿） | 142.53 | 70.05 | 135.85 | 25.62 | 1.46 | 1.44 | 1.44 | 1.48 |

注：因产品的品规不同，上表中的销量为不同品规折算后的数值，售价为均价
资料来源：公司提供

（1）生产经营

**神经系统用药**

2019 年，公司神经系统用药销售收入为 44.58 亿元，较上年增长 24.59%；占医药制造板块收入 45.87%。其中，宜昌人福的非手术科室实现销售收入近 6 亿元，较上年同期增长约 50.00%。

公司神经系统用药的研发、生产与销售主要依托控股子公司宜昌人福、武汉人福、Epic Pharma 等，主要产品包括枸橼酸芬太尼注射液、枸橼酸舒芬太尼注射液、注射用盐酸瑞芬太尼、咪达唑仑注射液、盐酸氢吗啡酮注射液等，该类药品的生产和流通受到严格的政府管制，具有极强的专业性和较高的政策壁垒，目前生产集中度较高，宜昌人福在国内处于领先地位。

从生产能力看，截至 2020 年 3 月底，公司已具备年产小容量注射液 6 亿支、冻干粉针 2000 万瓶、片剂 50 亿片、颗粒剂 2000 万袋、胶囊 2.5 亿粒、糖浆及口服液 1000 万瓶的生产能力，跟踪期内无显著变化。

宜昌人福（公司持有其 67%股权）注册资本 2.94 亿元，是国家麻醉药品定点研发生产企业、国家重点高新技术企业，现建有开发区园区、远安园区、生物产业园区三大生产基地。除麻醉类药品外，宜昌人福还生产瑞丁、瑞尼、福必安、泰瑞特、普复舒、倍泰、术能等名牌产品。截至 2019 年底，宜昌人福资产总额为 52.33 亿元，净资产为 35.20 亿元。2019 年，宜昌人福实现营业收入 40.06 亿元，同比增长 27.51%；实现净利润 11.00 亿元，同比增长 37.37%。

武汉人福（公司持有其 98.33%股权，宜昌人福持有其 1.67%股权）注册资本 2.60 亿元，是国家级高新技术企业。该公司目前拥有生产批件 62 个，20 个品种被列入国家医保目录，其中列入甲类医保目录 8 个，主要产品有奥卡

西平片、小牛血去蛋白提取物注射液、布洛芬混悬液等。截至 2019 年底，武汉人福资产总额为 6.61 亿元，净资产为 5.44 亿元。2019 年，武汉人福实现营业收入 5.91 亿元，同比下降 11.71%；实现净利润 0.81 亿元，同比增长 6.71%。

近年来，公司麻醉药品继续保持行业领先地位，且多科室拓展效益显现，神经系统用药的产销量整体呈增长态势。2019 年，宜昌人福获得烟酸缓释片、萘普生钠片、氯化钾缓释片 3 个 ANDA 文号，同时 ANDA 产品盐酸安非他酮缓释片获得国内临床批件并豁免药代动力学试验。2019 年盐酸氢吗啡酮注射液受益于多科室临床需求增加，产销量大幅增长；其他主要产品产销量均保持稳定增长。

**生育调节药**

2019 年，公司生育调节药销售收入为 5.98 亿元，同比增长 17.72%；占医药制造板块收入的 6.15%。

公司生育调节药的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司葛店人福进行。葛店人福（公司持有其 81.07%股权）注册资本 1.28 亿元，是专业从事生育调节药物和甾体激素类原料药及制剂的研发、生产与销售的国家重点高新技术企业，主要产品为米非司酮片（胶囊）、米索前列醇片、左炔诺孕酮胶囊、非那雄胺、醋酸环丙孕酮、布地奈德、黄体酮等。葛店人福拥有占地 120 余亩的工业园区，建筑面积 12000 平方米，拥有 3000 多平方米的综合试验楼，全部车间和生产线均已通过了国家 GMP 认证及 ISO14001（环境管理体系）认证，部分原料药已通过 COS（欧洲药典适应性证书）认证。截至 2019 年底，葛店人福资产总额为 9.56 亿元，净资产为 3.49 亿元。2019 年，葛店人福实现营业收入 6.03 亿元，同比增长 18.32%；实现净利润 0.82 亿元，同比增长 31.53%。

2019 年，米非司酮制剂产销量分别较上年增长 7.54%和 1.50%，黄体酮原料药产销量分别较上年下降 0.72%和增长 1.68%，基本保持稳定。

**维吾尔民族药**

公司维吾尔民族药品业务主要依托下属控股子公司新疆维药进行。新疆维药（公司持有其 73.25%股权）注册资本 2000.00 万元，是国家重点高新技术企业，目前拥有 20 个国药准字号产品文号，其中有 12 个全国独家品种，4 个国家中药保护品种，12 个品种被列入国家医保目录，20 个品种被列入新疆维吾尔自治区地方医保目录，主要产品有祖卡木颗粒、寒喘祖帕颗粒、复方木尼孜其颗粒、通滞苏润江胶囊、养心达瓦依米西克蜜膏、石榴补血糖浆、护肝布祖热颗粒等。截至 2019 年底，新疆维药资产总额为 5.30 亿元，净资产为 3.26 亿元。2019 年，新疆维药实现营业收入 5.32 亿元，同比增长 23.68%；实现净利润 0.61 亿元，同比增长 4.60%。

跟踪期内，新疆维药继续加大疆外市场的开发力度，2019 年，维吾尔民族药销售收入为 5.32 亿元，较上年增长 23.72%；占医药制造板块收入的 5.47%。

**两性健康业务**

两性健康业务以控股子公司乐福思健康集团（公司持有其 60.00%股权）为平台，拓展全球两性健康业务。乐福思集团运营有 Lifestyles、Jissbon（杰士邦）、Manix、Unimil、Blowtex、SKYN 等知名安全套品牌，销售渠道已覆盖中国、美国、日本、澳洲、巴西、泰国等 60 多个国家，市场份额近 20%。截至 2019 年地，乐福思集团资产总额为 51.91 亿元，净资产为 28.18 亿元。2019 年，乐福思健康集团实现营业收入 19.28 亿元，同比增长 16.31%；实现净利润 0.45 亿元，同比增长 39.03%，主要系国内线上业务快速发展，安全套产品毛利率上升所致。

2019 年，公司两性健康业务销售收入为 19.28 亿元，较上年增长 16.28%；占医药制造板块收入的 19.84%。

**其他海外业务**

近年来，公司坚持实施国际化战略，加快推进海外药品研发注册和商业渠道拓展。公司制剂出口业务主要依托子公司武汉普克、Puracap Pharmaceutical LLC（以下简称“美国

普克”）和宜昌人福进行；除此之外，公司于2016年5月并购Epic Pharma（公司持有其100%股权），该公司业务集药品研发、生产、销售为一体，具备管制类药品生产资质（美国药品监管局 DEA 认证）。

Epic Pharma 目前生产经营 200 多个品规的化学仿制药，主要产品有熊去氧胆酸胶囊、盐酸羟考酮速释片、舒林酸片、盐酸氯苯甲嗪、盐酸尼卡地平等。为应对市场环境变化，Epic Pharma在挖掘已有产品潜力和加快新产品上市的基础上，依托成熟销售平台与国内外企业开展经销合作，2019 年，Epic Pharma 实现营业收入 8.41 亿元，较上年增长 86.58%；实现净利润 0.17 亿元，较上年实现扭亏为盈。

截至 2019 年底，公司境外资产 72.98 亿元，占总资产的比重为 20.84%，主要为 Epic Pharma、乐福思集团等公司股权。

（2）原材料采购

跟踪期内，公司原材料采购模式、结算方式未发生重大变化，原材料均为各子公司自行采购。公司中枢神经用药主要原材料芬太尼、瑞芬太尼、舒芬太尼均由子公司宜昌人福自行生产；生育调节药米非司酮原料药由子公司葛店人福自行生产；维吾尔民族药的药材部分产于新疆本地。结算方式上，公司一般采用电汇付款、银行承兑汇票和信用证方式，其中电汇的付款方式为即时到账，银行承兑汇票付款时间为 3~6 个月，信用证的付款时间一般为 90~180 天。

（3）产品销售

跟踪期内，公司产品销售模式、结算模式未发生重大变化，仍采取专业学术推广、专业招商及普药助销三位一体的模式。结算方式上，公司一般给予医院 6~8 个月账期，给予商业公司 1~3 个月账期，通常以电汇、承兑等方式结算。

从销售区域看，公司产品销售主要集中在国内，但随着海外业务的不断拓展及收购全球两性健康业务，公司海外销售收入占比持续提升。

表 6　近年来公司海外销售占比情况

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| 收入（亿元） | 18.40 | 22.37 | 27.22 |
| 占比（%） | 11.95 | 13.67 | 12.53 |

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

3. 医药商业

**2019 年，公司积极调整产品结构，提升经营效率，人福湖北收入及净利润实现增长；北京医疗受医保控费等政策以及供应商提高产品供应价格影响，收入及净利润有所下降。公司医药商业下游以医院为主，由于医院终端回款周期较长，对公司运营资金形成占用。**

人福湖北（公司持有其 83.52%股权，根据增资协议的远期回购约定，公司持有其 100.00%权益）和北京巴瑞医疗器械有限公司（公司持股 80.00%，以下简称“北京医疗”）为公司医药流通业务核心企业。人福湖北是公司全资控股的一家大型医药商业企业，也是公司医药商业板块的龙头企业和医药商业运营管理平台。人福湖北目前下辖 20 多家控股子公司，现已形成“1 家省级平台公司+16 家市级公司+N 家市级特色经营公司”的业务格局，全面覆盖湖北省内各级各类医疗卫生机构。截至 2019 年底，人福湖北总资产为 69.74 亿元，净资产为 19.94 亿元。2019 年，人福湖北积极调整产品业务结构，提升经营效率，实现营业收入 63.51 亿元，同比增长 14.31%；实现净利润 1.45 亿元，同比增长 16.56%。2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，疫情期间，人福湖北承担起疫情防控应急医疗物资的全省采购配送任务，保持了高效运营，有力地支持了湖北省及武汉市的疫情防控保障工作。

北京医疗现已与京冀豫区域内 80 家三级以上的重点医院建立合作，经销的主要产品有罗氏的生化免疫诊断产品、分子诊断产品、组织病理系列产品和生命科学产品，此外还经销 ABSCIEX 质谱设备、illumina 高通量测序仪、

ThermoFisher 过敏原检测产品等。截至 2019 年底，北京医疗资产总额为 15.46 亿元，净资产为 12.53 亿元。2019 年，受到医保控费等政策以及供应商提高产品供应价格影响，北京医疗实现营业收入 13.07 亿元，同比下降 2.10%；实现净利润 2.05 亿元，同比下降 15.51%。

从销售模式来看，2019 年公司医药流通板块的销售终端仍以医院纯销为主，其次是商业调拨及药店零售方面。其中，医院纯销占公司医药流通收入比重为 88.65%，商业调拨占 10.72%，药店零售占 0.63%。账期方面，医院客户平均账期 6~8 个月，商业分销客户平均账期 3 个月，零售客户平均账期 1 个月，对公司运营资金形成一定占用。

4. 经营效率

2019 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数分别为 3.04 次、0.62 次和 3.98 次。公司经营效率尚可。

5. 未来发展

医药制造方面，公司将强化麻醉药核心业务。发展麻醉药业务和具备细分市场竞争优势的特色医药工业子公司业务（含两性健康用药、其他神经系统用药、维吾尔民族药、皮肤外用药、呼吸系统用药等）两大业务板块，形成具有核心竞争能力的产品线。

国际业务方面，公司面向全球医药市场进行产业布局，一方面加快推进国际主流市场的产品注册和市场开发，另一方面积极开展国外产品技术引进以及新产品中美同步申报，扩大公司国际化业务的产品管线和市场份额。

研发及市场体系建设方面，一方面通过优化集团研发体系、科学选题立项、强化过程管理、引进高端人才，提高整体研发实力，形成合理的产品线研发梯队；另一方面根据终端市场及行业政策，不断调整优化业务模式，按照产品线进行市场队伍建设，为培育“大品种”打好基础。

“归核聚焦”方面，公司将在现有核心业务谨慎发展医药商业网络，做具有区域性优势的“医疗机构综合服务商”。在此基础上，公司将清理出售非核心资产或低效资产，加强核心人才队伍建设，降低资产负债率，不断优化公司的业务结构与资产结构。

在建工程方面，截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目为宜昌三峡制药硫酸新霉素产业基地项目和宜昌妇幼新院区项目。上述项目总投资 8.50 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司已完成投资 5.07 亿元，剩余投资 3.43 亿元，公司未来仍存在一定融资需求。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司在建及拟建项目未来投资计划（单位：亿元）

| 项目名称 | 资金来源 | | 总投资 | 截至 2020 年 3 月底投资额 | 2020 年 4-12 月剩余投资额 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 自筹 | 贷款 | | | |
| 宜昌三峡制药硫酸新霉素产业基地项目 | 26000.00 | 20000.00 | 46000.00 | 35123.13 | 10876.87 |
| 宜昌妇幼新院区项目 | 39000.00 | 0.00 | 39000.00 | 15587.88 | 23412.12 |
| **合计** | **65000.00** | **20000.00** | **85000.00** | **50711.01** | **34288.99** |

资料来源：公司提供

## 十、财务分析

1. 财务质量概况

公司提供了 2019 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2020 年一季度财务报告未经审计。

从公司财务报表合并范围看，截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 169 家，较上年底减少 7 家，其中非同一控制下

企业合并 3 家，新设 4 家，处置 11 家，注销 3 家。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 171 家，较上年底增加 2 家。近年来，公司处于对外并购投资与业务资产优化整合的战略调整期，公司持续清理出售非核心的医药工商业资产、医疗服务资产、部分金融资产等，合并范围变动较为频繁，对公司财务分析的可比性有一定影响。

截至2019年底，公司合并资产总额为350.13亿元，所有者权益为139.97亿元（其中少数股东权益38.45亿元）。2019年，公司实现营业收入218.07亿元，利润总额为17.79亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 381.38 亿元，所有者权益为 141.08 亿元（其中少数股东权益 39.71 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 45.75 亿元，利润总额为 3.38 亿元。

2. 资产质量

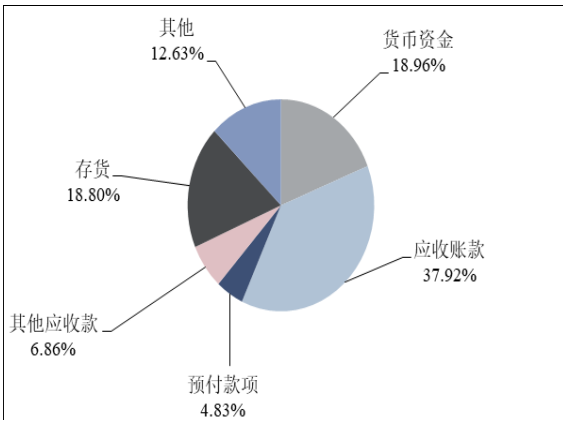
**跟踪期内，公司资产规模波动增长，资产结构较为均衡；应收账款规模大，对公司资金形成一定占用；无形资产和商誉占比高，未来仍存在一定减值风险；资产受限比例一般。**

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 350.13 亿元，较上年略有下降；其中流动资产占 49.30%，非流动资产占 50.70%，公司资产结构相对均衡。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 172.63 亿元，较上年底略有增长，主要由货币资金、应收票据及应收账款和存货构成。

图 3 截至 2019 年底公司流动资产构成




资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司货币资金为 34.38 亿元，较上年底下降 12.35%，主要系债券到期兑付现金支出增加所致。其中，银行存款占 70.45%，其他货币资金占 29.35%。公司其他货币资金均为受限资金，其中为公司及子公司借款提供质押的保证金 2.45 亿元，票据承兑保证金、信用证保证金、保函保证金 7.61 亿元。

截至 2019 年底，公司交易性金融资产 5.93 亿元，主要为权益投资工具，系公司执行新金融工具准则，从原有的“可供出售金融资产”重分类至“交易性金融资产”。

截至 2019 年底，公司应收账款为 68.78 亿元，较上年底增长 1.45%。公司应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 1.14 亿元，计提比例 1.63%；公司应收账款前五大欠款方合计金额为 8.22 亿元，占应收账款总额的 11.75%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 12.45 亿元，较上年底下降 14.16%，主要由非备用金（占 90.29%）和备用金构成；公司计提其

他应收款坏账准备 3.98 亿元，计提比例 24.22%。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 50.22%，1～2 年的占 10.36%，2～3 年的占 25.38%，账龄在 3 年以上的占 14.04%，账龄较上年有所延长。从集中度看，其他应收款前5名单位欠款合计占其他应收款的32.18%，集中度较高。

表 8　截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 期末余额 | 占其他应收款期末余额合计数的比例 | 账龄 |
|---|---|---|---|
| 宜昌三峡普诺丁生物制药有限公司 | 1.39 | 8.45 | 3 年以内 |
| 湖北武环建设有限公司 | 1.28 | 7.76 | 2 至 3 年 |
| 湖北省嘉隆科技有限公司 | 1.00 | 6.09 | 2 至 3 年 |
| 武汉当璟商业管理有限公司 | 0.91 | 5.55 | 1 年以内 |
| 深圳市集利企业管理有限公司 | 0.71 | 4.33 | 1 年以内 |
| **合计** | **5.29** | **32.18** | -- |

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司存货为 34.10 亿元，较上年底增长 5.85%，主要由原材料及包装物（占 19.43%）、在产品（占 11.80%）和产成品及库存商品（占 68.57%）构成；公司共计提存货跌价准备 0.23 亿元，计提比例为 0.68%，计提比例很低。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 177.51 亿元，较上年底下降 3.38%，公司非流动资产主要由长期应收款（占 6.26%）、长期股权投资（占 15.56%）、固定资产（占 28.17%）、无形资产（占 13.88%）和商誉（占 21.38%）构成。

截至 2019 年底，公司长期应收款为 11.12 亿元，较上年底下降 11.46%，公司长期应收款主要由分期收款销售商品 2.73 亿元、医院保证金 4.81 亿元和长期权益的往来款 3.83 亿元构成，累计计提坏账准备 0.26 亿元。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 27.61 亿元，较上年底增长 1.24%。公司长期股权投资主要由天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”）股权 14.69 亿元（已全部质押）、中煤科工金融租赁股份有限公司（以下简称“中煤科工”）股权 4.32 亿元及汉德人福股权 6.04 亿元构成。

截至 2019 年底，公司其他权益工具投资 8.02 亿元，主要为对华泰保险的投资 7.52 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产为 50.01 亿元，较上年底增长 12.48%，主要系在建工程完工转入固定资产所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占 59.93%）和机器设备（占 32.00%）为主，累计计提折旧 19.73 亿元；固定资产成新率 72.65%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司在建工程为 8.21 亿元，较上年底下降 41.39%，主要系钟祥人民医院新院区项目、杭州福斯特天然药物医药原料药及其中间体建设项目、年产 3500 万盒维吾尔药品生产建设项目等工程达到预定可使用状态转入固定资产所致。

截至 2019 年底，公司无形资产为 24.63 亿元，较上年底下降 11.25%，主要系公司处置部分沉淀土地资产所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 26.41%）、商标及品牌（占 38.63%）、客户关系（占 12.14%）构成。如果未来土地价格下降或公司失去经营许可权等，可能会导致公司无形资产产生减值风险。

截至 2019 年底，公司商誉为 37.95 亿元，较上年底变化不大，主要系公司对杭州加尔铁进出口有限公司、杭州诺嘉医疗设备有限公司等子公司计提商誉减值准备 0.63 亿元所致。公司商誉规模较大，若未来业务整合不到位或被收购单位未来经营业绩未达预期，公司商誉仍将存在减值风险。

表 9　截至 2019 年底公司主要商誉构成

| 被购买方名称 | 商誉账面原值（亿元） | 商誉减值准备期末余额（%） |
|---|---|---|
| 北京巴瑞医疗器械有限公司 | 6.23 | -- |
| 四川人福医药有限公司（原名：成都万隆亿康医药有限公司） | 2.88 | 0.62 |
| Epic Pharma, LLC | 28.75 | 28.59 |
| 两性健康业务 | 24.74 | -- |

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产共计 52.36 亿元，占资产总额的 14.95%，受限比例一般；主要由货币资金（占 19.22%）、应收账款（占 26.43%）、固定资产（占 19.06%）和长期股权投资（占 25.87%）构成。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 381.38 亿元，较上年底增长 8.92%，资产结构较上年底变化大不。其中，货币资金较上年底增长 37.48%，系公司为准备二季度债务到期兑付及抗疫保供需要筹资增加所致；预付款项较上年底增长 34.40%，系公司为确保疫情防控物资及时到位预付采购款增加所致；长期股权投资较上年底增长 25.83%，主要系参与天风证券配股所致。

3.　所有者权益和负债

（1）所有者权益

**公司所有者权益中资本公积、未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性尚可。**

截至2019年底，公司所有者权益合计139.97亿元，较上年底下降1.93%。其中，归属于母公司所有者权益占比为72.53%，少数股东权益占比为27.47%。归属于母公司所有者权益101.52亿元，股本、资本公积和未分配利润分别占13.33%、48.26%和30.10%。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计141.08亿元，较上年底变化大不。其中，归属于母公司所有者权益占比为71.86%，少数股东权益占比为28.14%。归属于母公司所有者权益101.38亿元，股本、资本公积和未分配利润分别占13.35%、48.41%和31.49%。

（2）负债

**公司负债规模略有下降，仍以流动负债为主；债务规模增长较快，仍以短期债务为主，公司面临短期偿债压力。**

截至2019年底，公司负债总额为210.16亿元，较上年底基本持平。其中，流动负债占75.30%，非流动负债占24.70%。公司负债仍以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债为158.24亿元，较上年底下降3.61%。公司流动负债主要由短期借款（占43.72%）、应付票据（占8.45%）、应付账款（占12.72%）、其他应付款（占11.96%）、一年内到期的非流动负债（占6.13%）和其他流动负债（占12.09%）构成。

截至2019年底，公司短期借款为69.19亿元，较上年底增长17.61%，主要系为满足日常经营所需增加流动资金借款所致。其中，保证借款为最主要的借款方式，占比为55.77%；其次为信用借款和质押借款，占比分别为24.12%和12.84%。

截至2019年底，应付票据为13.37亿元，较上年底下降5.60%，主要系公司加强备货，各子公司通过银行票据支付采购款减缓现金流出所致。公司应付票据以银行承兑汇票为主。

截至2019年底，公司应付账款为20.13亿元，较上年底增长3.53%。从账龄来看，截至2019年底，公司应付账款账龄在1年以内的占89.83%。

截至2019年底，公司其他应付款为18.86亿元，较上年底下降2.07%，主要由往来款（占63.23%）和应付期间费用（占24.48%）构成。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为9.70亿元，较上年底下降43.75%，主要系公司偿付到期的一年内到期的应付债券所致。

截至2019年底，公司其他流动负债为

19.13亿元，较上年底下降23.46%；公司其他流动负债包含两期短期融资券“19人福CP001”和“19人福CP002”以及三期超短期融资券“19人福SCP002”“19人福SCP003”和“19人福SCP004”。

截至2019年底，公司非流动负债为51.92亿元，较年上底增长9.65%。公司非流动负债主要由长期借款（占78.45%）、递延收益（占8.86%）和递延所得税负债（占8.73%）构成。其中，长期借款为40.73亿元，较上年底增长5.35%，主要由质押借款（占40.21%）和保证借款（占50.09%）构成。

截至2020年3月底，公司负债合计240.30亿元，较2019年底增长14.34%，负债结构较2019年底变化不大。其中，公司短期借款86.72亿元，较上年底增长25.34%；其他流动负债24.45亿元，较上年底增长16.09%，系公司新发行“20人福（疫情防控债）SCP001”所致；此外，公司新发行公司债券“20人福01”，计入“应付债券”科目中。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务为153.49亿元，较上年底变化不大。其中，短期债务占72.23%，长期债务占27.77%。截至2020年3月底，公司全部债务为177.02亿元，较上年底增长15.33%。其中，短期债务占73.30%，长期债务占26.70%，债务结构较2019年底变化不大。

表10　截至2019年底公司有息债务期限结构概况（单位：亿元）

| 项 目 | 一年（含）以内 | 一年至两年（含） | 两年至三年（含） | 三年至四年（含） | 四年至五年（含） | 五年以上（含） |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 短期债务 | 110.86 | -- | -- | -- | -- | -- |
| 长期借款 | -- | 8.76 | 5.13 | 2.59 | 1.99 | 4.33 |
| 长期应付款 | -- | 1.47 | 0.43 | -- | -- | |
| **合计** | **110.86** | **10.23** | **5.56** | **2.59** | **1.99** | **4.33** |

资料来源：公司提供，联合资信整理

从债务指标看，截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.02%、52.30%和23.34%，较上年底分别上升0.31个百分点、0.33个百分点和1.82个百分点。截至2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.01%、55.65%和25.09%，较上年底分别上升2.99个百分点、3.35个百分点和1.75个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至2020年3月底，公司全部债务增至182.01亿元；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.31%、57.22%和27.74%，较调整前分别上升1.30个百分点、1.57个百分点和2.65个百分点。

4. 盈利能力

**2019年，受益于业务规模的扩张，公司收入规模保持增长，主业盈利能力稳定，期间费用对利润侵蚀显著，费用控制能力有待加强；2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和利润水平有所下降。**

2019年，公司实现营业收入218.07亿元，同比增长17.03%；营业成本131.88亿元，同比增长17.82%。

2019年，公司期间费用总额为68.06亿元，同比增长12.49%，主要系销售费用和财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为58.74%、19.75%、8.69%和12.83%，以销售费用、管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为39.97亿元，同比增长10.05%，主要系公司持续加强队伍建设、市场准入、渠道拓展、临床应用等工作，销售费用随销售规模的扩大而增加所致；管理费用为13.44亿元，

同比增长6.93%；研发费用为5.91亿元，同比增长22.11%，主要系公司持续增加研发投入所致；财务费用为8.73亿元，同比增长29.07%，主要系公司利息支出上升所致。2019年，公司期间费用占营业收入的比重为31.21%，同比略有下降，期间费用对利润侵蚀明显，公司费用控制能力有待提高。

2019年，公司实现投资收益2.99亿元，同比下降10.93%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益。

2019年，公司利润总额为18.40亿元，由亏转盈，利润主要源于主营业务。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为38.81%，同比下降0.34个百分点；公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.51%和9.66%，同比分别上升11.67个百分点和23.40个百分点。

20120年1—3月，公司实现营业收入45.75亿元，同比下降13.08%；营业利润率为42.32%，同比增加2.93个百分点。同期，公司期间费用占营业收入的比重为33.84%，对利润侵蚀进一步加大。综合作用下，2020年1—3月，公司利润总额为3.38亿元，同比下降16.36%。

5. 现金流

**2019年，公司加大经营资金回笼力度，经营活动现金流大幅改善；自2018年以来，公司实施“归核聚焦”战略，对外投资规模有所下降，但仍有较大外部融资需求。**

经营活动方面，随着公司业务规模的扩大，2019 年，公司经营活动现金流入量为227.54 亿元，同比增长 18.02%，一方面系公司加大应收账款催款力度，加速现金回流；另一方面系前期处置的子公司在并表期间的往来款按协议约定收回，同时收到 2018 年因出售中原瑞德 20%的股权预缴的企业所得税的退税款所致。2019 年，公司经营活动现金流出量为 207.16 亿元，同比增长 10.92%，主要系公司经营业务规模扩大导致采购支出、市场投入增加以及职工薪酬增长所致。综上，2019 年，公司经营活动现金净额为 20.38 亿元，同比大幅增长 237.95%，公司经营活动现金流大幅改善。2019 年，公司现金收入比为100.34%，较上年上升 1.48 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 10.69 亿元（主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额），同比下降 5.70%；投资活动现金流出量为 11.22 亿元（主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金），同比下降24.70%，主要系公司对外投资减少，同时随着在建工程陆续转固，购建固定资产、无形资产支出减少所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净额为-0.53 亿元，净流出规模同比下降 85.07%，主要系公司实施“归核聚焦”战略，对外投资规模大幅下降所致。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 163.85 亿元，同比增长25.61%，主要系资金需求量有所增长，各类银行贷款增加所致。2019 年，公司筹资活动现金流出量为 192.48 亿元，同比增长 40.82%，主要系偿还有息债务增加所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净额为-28.63 亿元（上年同期为-6.25 亿元）。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.78 亿元，同比略有下降，主要是受新冠肺炎疫情的影响，应收医院资金回笼有所下降，同时预付的物资采购款增加；投资活动产生的现金流量净额为-8.83 亿元，同比缺口加大，主要源于参与天风证券配股的支出；筹资活动产生的现金流量净额为23.57 亿元，同比显著增长，主要系用于债券到期兑付以及抗疫保供物资采购的资金储备。

6. 偿债能力

**跟踪期内，公司长短期偿债指标表现均**

**有所提升，同时考虑到公司细分行业地位突出，主营业务经营情况良好，融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力很强。**

短期偿债能力方面：截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 109.09%和 87.54%，均较上年底有所提升，现金短期债务比为 0.29 倍，较上年底有所下降；2019 年，公司经营现金流动负债比为 12.88%，较上年大幅提升。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2019 年底小幅下降，分别为 106.87%和 85.34%；现金短期债务比为 0.35 倍，较 2019 年底有所提高。

长期偿债能力方面：2019 年，公司 EBITDA 为 32.35 亿元，全部债务/EBITDA 为 4.75 倍；EBITDA 利息倍数为 3.39 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司合并口径获得各商业银行授信额度 172.70 亿元，尚未使用额度 38.42 亿元，间接融资渠道有待拓宽。此外，公司为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额为 3000.00 万元，主要为公司对原子公司河南人福医药有限公司（以下简称“河南人福”）提供的担保，公司于 2019 年 12 月出售所持有的河南人福 100%的股权，公司为其提供的担保将持续至到期日。截至 2019 年底，河南人福总资产 51822.79 万元，负债合计 36457.76 万元；2019 年实现营业收入 44200.23 万元，净利润 768.91 万元。河南人福经营情况稳定，公司代偿风险较小。

7. 本部财务概况

**公司本部为控股平台型公司，无收入来源，且承担了主要的融资职能，债务负担很重；下属子公司经营平稳，公司本部持有一定规模可变现性强的股权、资产处置计划稳步推进且融资渠道较为畅通，上述因素有效提升了公司本部的偿债能力。**

截至 2019 年底，公司本部资产总额为 165.48 亿元，较上年底下降 4.31%。其中，流动资产为 46.10 亿元（占 27.86%），非流动资产为 119.38 亿元（占 72.14%）。截至 2019 年底，公司本部流动资产主要由货币资金（占 15.76%）和其他应收款（占 72.49%）构成。其中，其他应收款主要为与下属子公司的往来款构成，较上年底下降 36.28%，主要系对武汉人福医药有限公司的往来款转为对其增资所致。公司本部非流动资产主要为长期股权投资（占 88.28%），其中对子公司投资 84.61 亿元，对联营、合营企业投资 20.78 亿元。

表11 截至2019年底公司本部对联营、合营企业投资前五名概况（单位：亿元）

| 项 目 | 期末余额 |
|---|---|
| 天风证券股份有限公司 | 12.31 |
| 中煤科工金融租赁股份有限公司 | 4.32 |
| 上海天阖投资合伙企业（有限合伙） | 3.31 |
| 武汉光谷人福生物医药创业投资基金中心（有限合伙） | 0.40 |
| 武汉人福生物医药产业投资基金中心（有限合伙） | 0.36 |

注：2020年3月，公司本部参与天风证券配股，配股完成后，截至2020年3月底，公司本部持有天风证券6.80亿股股票（其中质押比例为76.92%），对天风证券持股比例为10.20%
资料来源：联合资信整理

截至 2019 年底，公司本部负债总额 88.62 亿元，较上年底增长 8.26%。其中，流动负债 86.15 亿元（占 97.22%），非流动负债 2.47 亿元（占 2.78%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 33.37%）、其他应付款（占 39.79%）和其他流动负债（占 22.21%）构成，非流动负债主要由长期应付款（占 55.79%）、递延收益（占 22.13%）和递延所得税负债（占 22.08%）构成。截至 2019 年底，公司本部全部债务 51.83 亿元，较上年底下降 23.34%，资产负债率为 53.55%，较 2018 年底上升 6.22 个百分点，全部债务资本化比率为 40.28%，较上年底下降 2.33 个百分点。公司本部负债水平较高。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 76.86 亿元，较上年底下降 15.60%。其中，股

本为 13.54 亿元（占 17.61%）、资本公积为 51.42 亿元（占 66.90%）、未分配利润为 3.86 亿元（占 5.02%）、盈余公积为 3.96 亿元（占 5.15%），所有者权益稳定性较好。

2019 年，公司本部未产生营业收入；实现投资收益 6.32 亿元；实现利润总额 1.95 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 29.94 亿元和 9.00 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 20.94 亿元；公司本部投资活动产生的现金流量净额为 4.36 亿元；公司本部筹资活动现金产生的现金流量净额为-35.57 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司本部获得各商业银行授信额度 52.40 亿元，尚未使用额度 12.95 亿元。

## 十一、 存续期内债券偿还能力

截至本报告出具日，公司存续期内债券包括“20 人福（疫情防控债）SCP001”“20 人福 SCP002”“20 人福（疫情防控债）MTN001”和“20 人福 01”，余额合计 19.50 亿元；其中，将于一年内到期的债券余额 10.00 亿元。截至 2019 年底，公司现金类资产（剔除受限制货币资金）为 32.26 亿元，为一年内到期的债券余额的 3.23 倍。2019 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对存续债券余额的保障倍数分别为 11.67 倍和 1.05 倍；EBITDA 对存续债券余额的保障倍数为 1.66 倍。

表12 公司存续债券保障情况

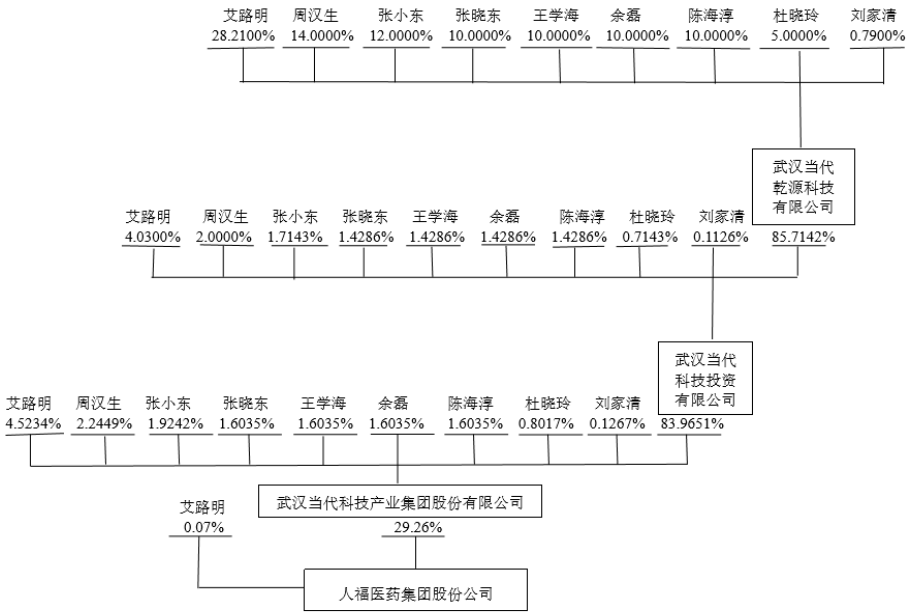
| 项 目 | 2019 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额（亿元） | 10.00 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额（倍） | 3.23 |
| 经营活动现金流入量/应付债券余额（倍） | 11.67 |
| 经营活动现金流净额/应付债券余额（倍） | 1.05 |
| EBITDA/应付债券余额（倍） | 1.66 |

资料来源：联合资信整理

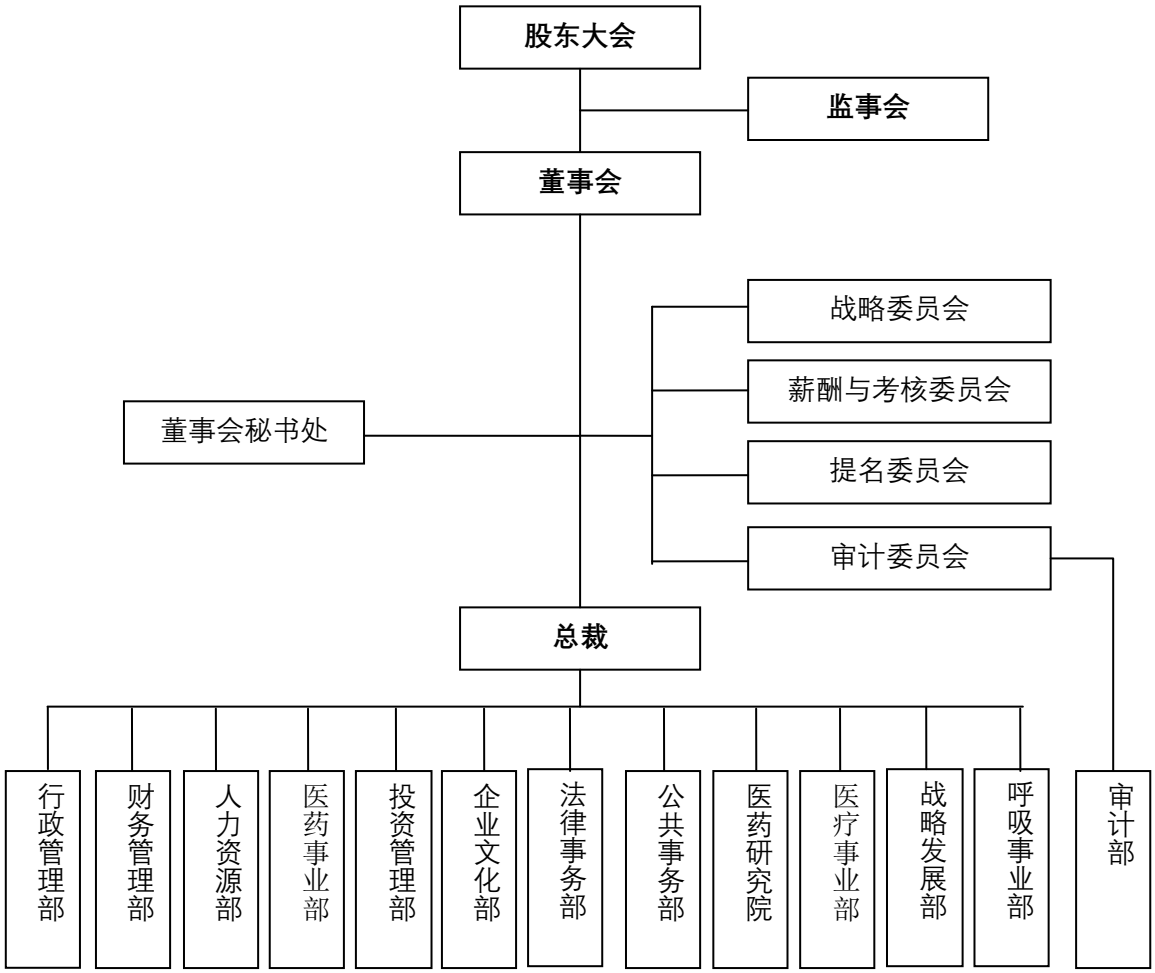
## 十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 $AA^{+}$，“20 人福（疫情防控债）MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



# 附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织机构图



# 附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 40.40 | 37.39 | 32.26 | 45.81 |
| 资产总额(亿元) | 354.06 | 354.23 | 350.13 | 381.38 |
| 所有者权益(亿元) | 166.06 | 142.72 | 139.97 | 141.08 |
| 短期债务(亿元) | 87.04 | 115.28 | 110.86 | 129.76 |
| 长期债务(亿元) | 50.81 | 39.14 | 42.63 | 47.26 |
| 全部债务(亿元) | 137.85 | 154.42 | 153.49 | 177.02 |
| 营业收入(亿元) | 154.46 | 186.34 | 218.07 | 45.75 |
| 利润总额(亿元) | 29.47 | -14.77 | 17.79 | 3.38 |
| EBITDA(亿元) | 40.27 | -1.80 | 32.35 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.38 | 6.03 | 20.38 | -0.78 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 2.85 | 2.82 | 3.04 | -- |
| 存货周转次数(次) | 3.95 | 3.82 | 3.98 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.50 | 0.53 | 0.62 | -- |
| 现金收入比(%) | 108.77 | 98.87 | 100.34 | 96.87 |
| 营业利润率(%) | 37.16 | 39.15 | 38.81 | 42.32 |
| 总资本收益率(%) | 9.43 | -4.16 | 7.51 | -- |
| 净资产收益率(%) | 13.96 | -13.74 | 9.66 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 23.43 | 21.52 | 23.34 | 25.09 |
| 全部债务资本化比率(%) | 45.36 | 51.97 | 52.30 | 55.65 |
| 资产负债率(%) | 53.10 | 59.71 | 60.02 | 63.01 |
| 流动比率(%) | 114.65 | 103.87 | 109.09 | 106.87 |
| 速动比率(%) | 94.39 | 84.24 | 87.54 | 85.34 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.29 | 3.67 | 12.88 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.46 | 0.33 | 0.29 | 0.35 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 7.18 | -0.24 | 3.39 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.42 | -85.93 | 4.75 | -- |

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.现金类资产中已剔除受限货币资金；3.短期债务中考虑了其他流动负债中的短期融资券及超短期融资券；4.2017-2019 年底和 2020 年 3 月底所有者权益中分别包含永续债 20 亿元、20 亿元、5 亿元和 5 亿元

# 附件 3　主要财务数据及指标（公司本部）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 19.75 | 16.57 | 12.54 | 16.31 |
| 资产总额(亿元) | 190.53 | 172.93 | 165.48 | 177.71 |
| 所有者权益(亿元) | 113.82 | 91.06 | 76.86 | 74.43 |
| 短期债务(亿元) | 46.70 | 64.31 | 51.83 | 60.46 |
| 长期债务(亿元) | 15.07 | 3.30 | 0.00 | 4.52 |
| 全部债务(亿元) | 61.77 | 67.61 | 51.83 | 64.98 |
| 营业收入(亿元) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额(亿元) | 16.23 | -18.31 | 1.95 | -0.92 |
| EBITDA(亿元) | -- | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -4.29 | -10.22 | 20.94 | -3.32 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比(%) | -- | -- | -- | -- |
| 营业利润率(%) | -- | -- | -- | -- |
| 总资本收益率(%) | -- | -- | -- | -- |
| 净资产收益率(%) | 11.58 | -20.91 | 2.59 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 11.69 | 3.50 | 0.00 | 5.27 |
| 全部债务资本化比率(%) | 35.18 | 42.61 | 40.28 | 46.61 |
| 资产负债率(%) | 40.26 | 47.34 | 53.55 | 58.12 |
| 流动比率(%) | 112.04 | 87.38 | 53.50 | 53.97 |
| 速动比率(%) | 112.04 | 87.38 | 53.50 | 53.97 |
| 经营现金流动负债比(%) | -7.02 | -13.11 | 24.30 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.42 | 0.26 | 0.24 | 0.27 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -- | -- | -- | -- |

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 短期债务中考虑了其他流动负债中的短期融资券及超短期融资券；3. 2017 年底、2018 年底、2019 年底及 2020 年 3 月底所有者权益中分别包含永续债 20 亿元、20 亿元、5 亿元和 5 亿元

# 附件 4　同行业企业对比数据

| 发行人 | 浙江海正药业股份有限公司 | 深圳市百业源投资有限公司 | 天士力医药集团股份有限公司 | 人福医药集团股份公司 |
|---|---|---|---|---|
| 主体信用等级 | AA+ | AA+ | AA+ | AA+ |
| 企业性质 | 地方国有企业 | 民营企业 | 民营企业 | 民营企业 |
| 综合毛利率（%） | 42.97 | 63.33 | 31.23 | 39.52 |
| 销售债权周转次数（次） | 6.67 | 3.68 | 1.71 | 3.04 |
| **财务数据时点** | **2019 年** | | | |
| 资产总额（亿元） | 214.66 | 350.13 | 240.12 | 350.13 |
| 所有者权益（亿元） | 76.83 | 133.97 | 118.62 | 139.97 |
| 营业收入（亿元） | 110.72 | 218.07 | 189.98 | 218.07 |
| 利润总额（亿元） | 5.07 | 17.79 | 13.31 | 17.79 |
| 经营活动现金流净额（亿元） | 6.98 | 20.38 | 16.80 | 20.38 |
| 资产负债率（%） | 64.21 | 60.02 | 50.60 | 60.06 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

# 附件 5　主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

## 附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |